

TUF, la svolta europea dei mercati: dati, trasparenza e nuove regole del gioco

La riforma del D.lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza o TUF), approvata dal Consiglio dei Ministri in data 27 marzo 2026, è stata anticipata di qualche giorno dall'entrata in vigore del D. Lgs. 28/2026 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 5 marzo 2026. Mentre la riforma di più recente emanazione apporta numerose novità di carattere sostanziale, il D. Lgs. 28/2026 allinea l'Italia alle regole per un mercato dei



di Francesca Ricci, partner
Ughi e Nunziante

capitali dell'Unione Europea. In particolare, il decreto legislativo 28/2026, attraverso modifiche al TUF, dà attuazione a numerosi provvedimenti normativi europei, con contenuto tra di loro eterogeneo, ma accomunati dall'obiettivo di creare un funzionamento più trasparente, digitalizzato e armonizzato del mercato dei capitali. Le novità apportate dal D. Lgs. 28/2026 riguardano un maggiore coordinamento nella vigilanza del mercato dei capitali, con il rafforzamento della cooperazione, anche attraverso lo scambio di informazioni, tra Consob, Banca d'Italia e le autorità euro-unionali; l'introduzione della disciplina delle c.d. "obbligazioni verdi europee" e dei meccanismi sanzionatori per combattere le pratiche di greenwashing; regole sul funzionamento e la supervisione dei depositari centrali di titoli e delle controparti centrali; i doveri informativi dei soggetti incaricati della revisione legale dei conti nei confronti delle autorità di vigilanza; infine, norme sul funzionamento dell'European Single Access Point, c.d. ESAP, una piattaforma digitale di accesso centralizzato europeo alle informazioni regolamentate, per tali intendendosi quelle la cui pubblicazione è obbligatoria



ai sensi dell'art. 113-ter del TUF (inclusa l'informativa finanziaria e price sensitive), ma, a partire dal 2030, anche informazioni volontarie di carattere economico e dimensionale che qualsiasi impresa anche non quotata scelga di condividere. La definizione di informazione volontaria è molto ampia e comprende qualsiasi comunicazione pertinente ai servizi finanziari, al mercato dei capitali e alla sostenibilità, con esclusione di informazioni commerciali. Gli organismi di raccolta nazionali coincidono con i servizi di diffusione delle informazioni regolamentate autorizzati da Consob di cui all'art. 113-ter, quarto comma, del TUF, chiamati a fungere da collettori e da raccordo con ESAP, con il compito di trasmettere a quest'ultimo le informazioni ricevute. Il D. Lgs. 28/2026, in attuazione del Regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023 e delle norme tecniche di attuazione previste dal Regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338, introduce aspetti strumentali e tecnici per rendere fruibile l'informativa digitale, con un formato standardizzato, richiedendo che le informazioni siano prodotte in formati per dati estraibili e leggibili meccanicamente (machine readable) o con l'inserimento di metadati ovvero informazioni strutturate che facilitano il reperimento, l'utilizzo e la gestione delle informazioni. L'interfaccia utente e la funzione di ricerca di ESAP saranno realizzate in modo tale che siano di maggior facilità d'uso possibile, con dati tra di loro altamente comparabili, e in modo tale da essere utilizzati non solo da investitori ma anche da istituzioni accademiche e organizzazioni della società civile. Nelle intenzioni del legislatore la pubblicazione dovrebbe essere effettuata secondo il principio del «deposito una

volta soltanto» (file-once) e senza comportare ulteriori obblighi informativi oltre a quelli previsti dalla legge o effettuati su base volontaria, di conseguenza non dovrebbero verificarsi duplicazioni né l'imposizione di oneri amministrativi e finanziari ulteriori a carico dei soggetti che effettuano le comunicazioni. Grazie all'ESAP, da una parte gli investitori professionali e non potranno beneficiare di un utilizzo agevole, libero, gratuito e strutturato dei dati, in virtù dei formati digitali a disposizione, per assumere decisioni fondate e informate, basate sulla comparabilità tra diverse giurisdizioni. Dall'altra parte persino le piccole e medie imprese potranno aumentare le proprie opportunità di crescita e di finanziamento, visibilità e innovazione rendendo le proprie informazioni alla pari, quanto a formato e affidabilità, a quelle trasmesse su base obbligatoria, nonché consultabili a livello internazionale, in virtù di un sistema di ricerca automatico in tutte le lingue delle giurisdizioni dell'Unione Europea. L'intento del legislatore dell'Unione Europea che è trasfuso nel D. Lgs. 28/2026 è chiaro: la creazione dell'Unione del mercato dei capitali europei non può prescindere dalla messa in comune di dati sistematizzati e convalidati al fine di promuovere e il funzionamento e l'efficienza del mercato europeo. Si tratta quindi di un passo ulteriore verso il Capital Markets Union, più di carattere infra-strutturale che giuridico. Su quest'ultimo punto, d'altro canto, il legislatore nazionale ha mostrato la propria autonomia con la modifica organica al TUF e alle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice Civile, del 27 marzo scorso, con importanti novità su temi significativi quali la tutela delle minoranze e la governance degli emittenti quotati.